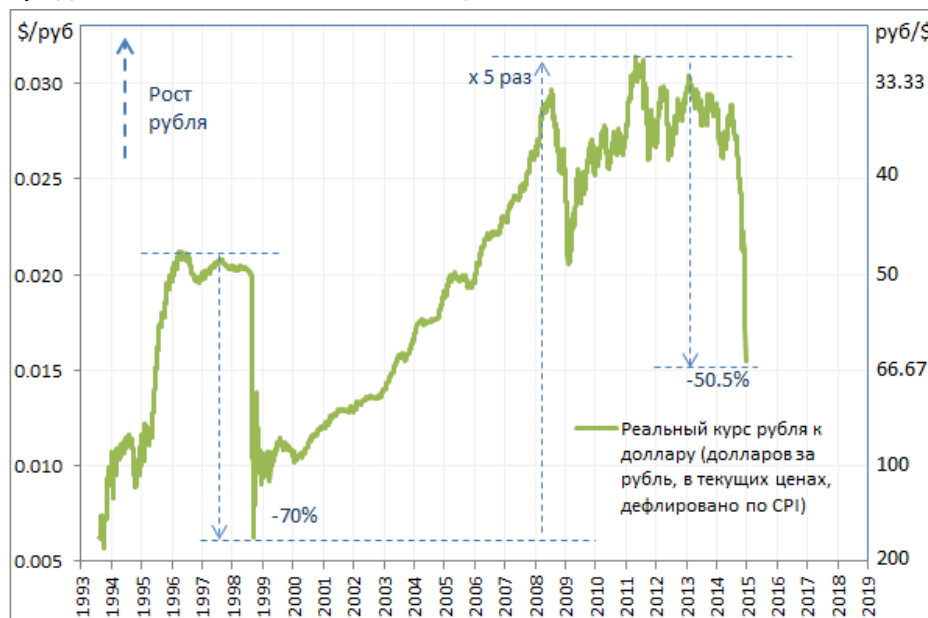


Финансовые рынки. Вторник, 16 декабря 2014

- Сегодня мы проснулись в новой реальности. В час ночи по Москве ЦБ РФ поднял ставку до 17% (напомним, что до марта и присоединения Крыма была 5.5%). Это не так много, как могло бы быть. К примеру, шведский центробанк в 1992 году поднимал до 500%, чтобы остановить бегство из кроны после лопнувшего пузыря недвижимости. Драконовское изъятие ликвидности способно остановить бегство, так что рубль, похоже, отпадал свое. Настало время страдать реальному сектору и банкам из-за остановки кредитования (хотя, есть и исключения) История 2009 года повторяется с удивительным подобием. Высокие ставки ЦБ РФ ненадолго. Как только рубль стабилизируется, они будут снижены. Предположительно на 1- 3 месяца.



- Рубль ночью достигал 66/доллар (+13.7% с пятницы) так, что Московская биржа перестала принимать заявки на евро доллар “из-за достижения предельных параметров риск-менеджмента”. Сейчас рубль на 62/доллар (с пика ночи это укрепление но, радует мало). Причины обвала рубля называют разные, но многие из них выглядят нелепо. Люди склонны видеть заговоры, чей-то злонамеренный умысел в окружающих явлениях, которые на поверку являются совпадением и случайностью или проявлением паники и стадности самих инвесторов.
 - На лентах новостей вчера циркулировал устойчивый слух, что “Роснефть” направила рубли на валютный рынок, полученные после размещения облигаций на 625 млрд. руб. в пятницу (под 11.9% годовых). Действительно, ликвидность под эту сделку явно раздал Центробанк крупным банкам, что видно по остаткам на коррсчетах на 12 декабря, т.е. в пятницу. Может быть это объясняет почему так мало были подняты ставки в четверг. Но Роснефть вчера категорически отрицала намерение конвертировать средства в валюту. Мы бы считали размещение “Роснефти” лишь косвенной причиной давления на рубль, поскольку ЦБ действительно выдавал избыточную ликвидность, и компания могла направить рубли (всего-то на 10 млрд. долл.) на валютный

рынок. Это создало ожидания и провоцировало бегство от рубля. Отметим, что некоторые [верят абсолютно](#), что рубль вчера обвалила Роснефть.

- Следующее [сообщение](#) мы не, даже, беремся комментировать: “[С]ейчас очень высокий спрос на валюту со стороны крупных банков. Возможно, им нужна валюта, чтобы компенсировать средства, которые с их депозитов забирает «Сургутнефтегаз» для участия в приватизации «Роснефти», заявил РБК один из трейдеров. «Но «Сургутнефтегаз» не может покупать акции за валюту...” Вряд ли размещение акций Роснефти в текущих условиях возможно, но теоретически его нельзя исключать. Кубышка “Сургутнефтегаза” (30+ млрд. долл.) много лет не дает покоя многим.

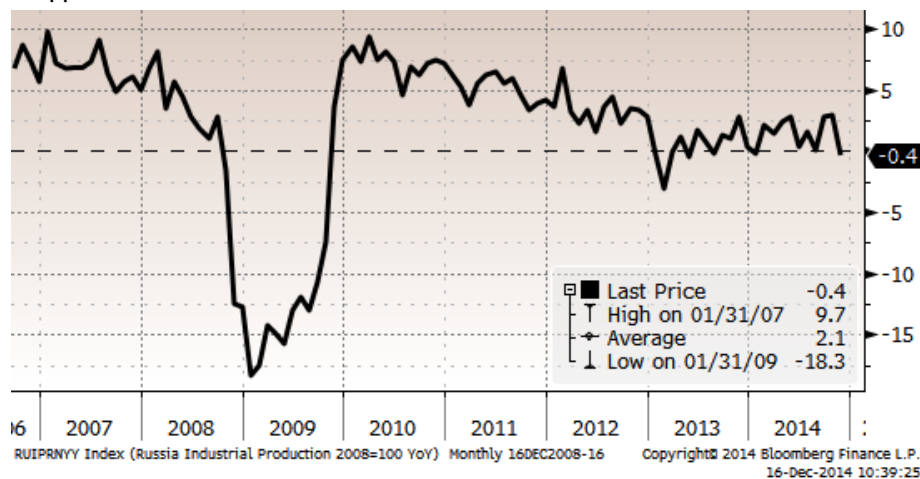
- Новые облигации “Роснефти” стали хорошим залогом и под них ЦБ вчера [выдал банкам 5 млрд. долл. под 1.12% годовых сроком на 1 год](#). Мы не раз писали, что Россия может “спастись” от санкций если будет активно предлагать валюту резервов ЦБ и нацфондов для рефинансирования внешних долгов. Если бы это сделано в прошлые месяцы, мы бы не увидели ни большого обвала рубля, ни драконовского сжатия ликвидности и надвигающихся кредитных проблем в банковской отрасли. Вместо этого официальные лица и Набиуллина продолжают говорить об иррациональности участников торгов.
- Вчера был день обвала облигаций, как рублевых, так и долларовых. Сегодня он очевидно, усилится в рублевой зоне. Но вопрос вызывают валютные бумаги. Как пример, 2-хлетние долларовые облигации Евраз до марта 2014 торговались на 6% годовых, сейчас - 18% годовых. Другой пример: годовые [LPN](#) “Сбербанка” (SBERRU 7% янв. 2016) сейчас на 18% годовых (правда, он под санкциями, в отличие от Евраз). Такие доходности характеризуют “distress” (его можно определить когда спред дефолта больше 1000 б.п.).



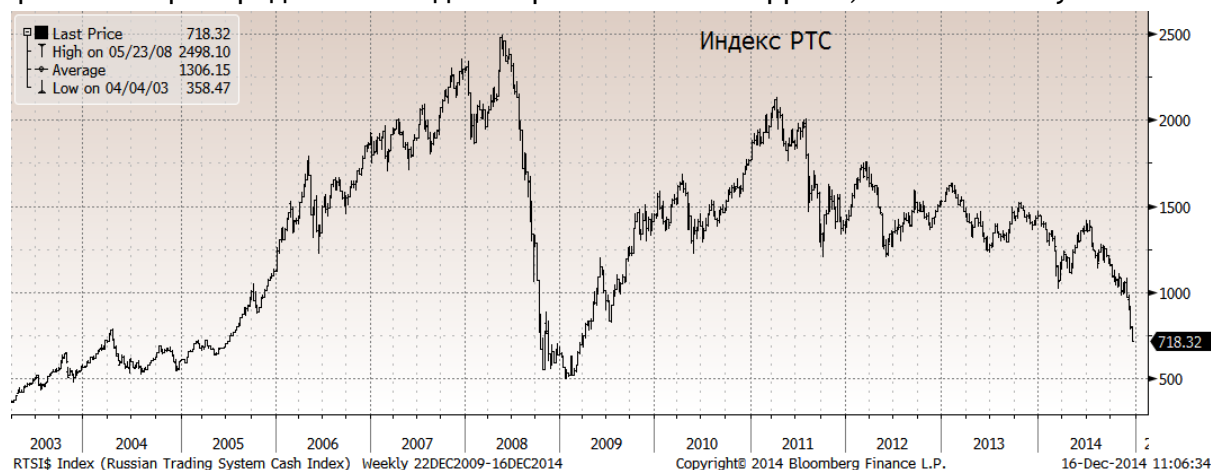
Рост рублевых ставок в ответ на падение курса был ожидаем. Но тогда почему мы видим такие ставки в твердых валютах? Похоже, по мере того как РФ катится к банковскому кризису и мощному спаду экономики, иностранные инвесторы боятся дефолтов. Но также они боятся реакции правительства РФ, которое может объявить “долговые контр-санкции”, запретив гасить внешние долги российским компаниям. Назовем это стратегический или политический дефолт. Если такое действие будет принято, будет немного больно Западу, поскольку в балансах их банках появятся дыры, способные вызвать финансовый кризис. Но еще больнее будет самой России,

поскольку мы отсечем себя от международного финансового рынка на многие годы. Вчера на banki.ru вышла статья с комментариями на тему “пойдет ли Россия на новый дефолт”, в котором большинство не верят в такой сценарий. Но котировки говорят об обратном.

- Вчера вышли данные по перепроизводству РФ в ноябре. Минус 0.4% YoY (см. ниже). Промышленность выигрывает от падения рубля (как конкурирующие с импортом, так и, очевидно, экспортеры). Но эффект от повышения ставок и сжатие внешнего и внутреннего кредита, мы думаем, будет доминировать и предвещает дальнейший спад.



- Вчера США опубликовали свое промпроизводство ноября, +1.3% по сравнению с предыдущим месяцем после сезонной корректировки. Это максимальные темпы роста с мая 2010 г. В измерении сопоставимом с данными РФ выше, промпроизводство США выросло на 5.2% YOY. Еще одна причина для повышения ставок ФРС и роста доллара по отношению к мировым валютам.
- Решения по санкциям к РФ на саммите ЕС не ожидается, но готовятся новые санкции против Крыма.
- Цены на нефть продолжают падать. Brent на 60.55/баррель, новый минимум с 2009.



Вчера РТС упал на 10.1%, тем дневного падения характерный для кризисных времен (осенью 2008 года дневные падения и взлеты бывали по 20%). Текущее значение 718 п. уже недалеко от минимума 2008/2009 года в районе 500 п. Так, что российские акции уже на дне. В широком смысле этого слова. Падение еще возможно, но основная дорога пройдена.

S&P 500 вчера снизился на 0.6% до нового минимума с октября, коррекция в американских акциях продолжается, потери составляют 4.1% с исторического рекорда начала декабря. STOXX Europe 600 вчера обвалился на 2.2%.



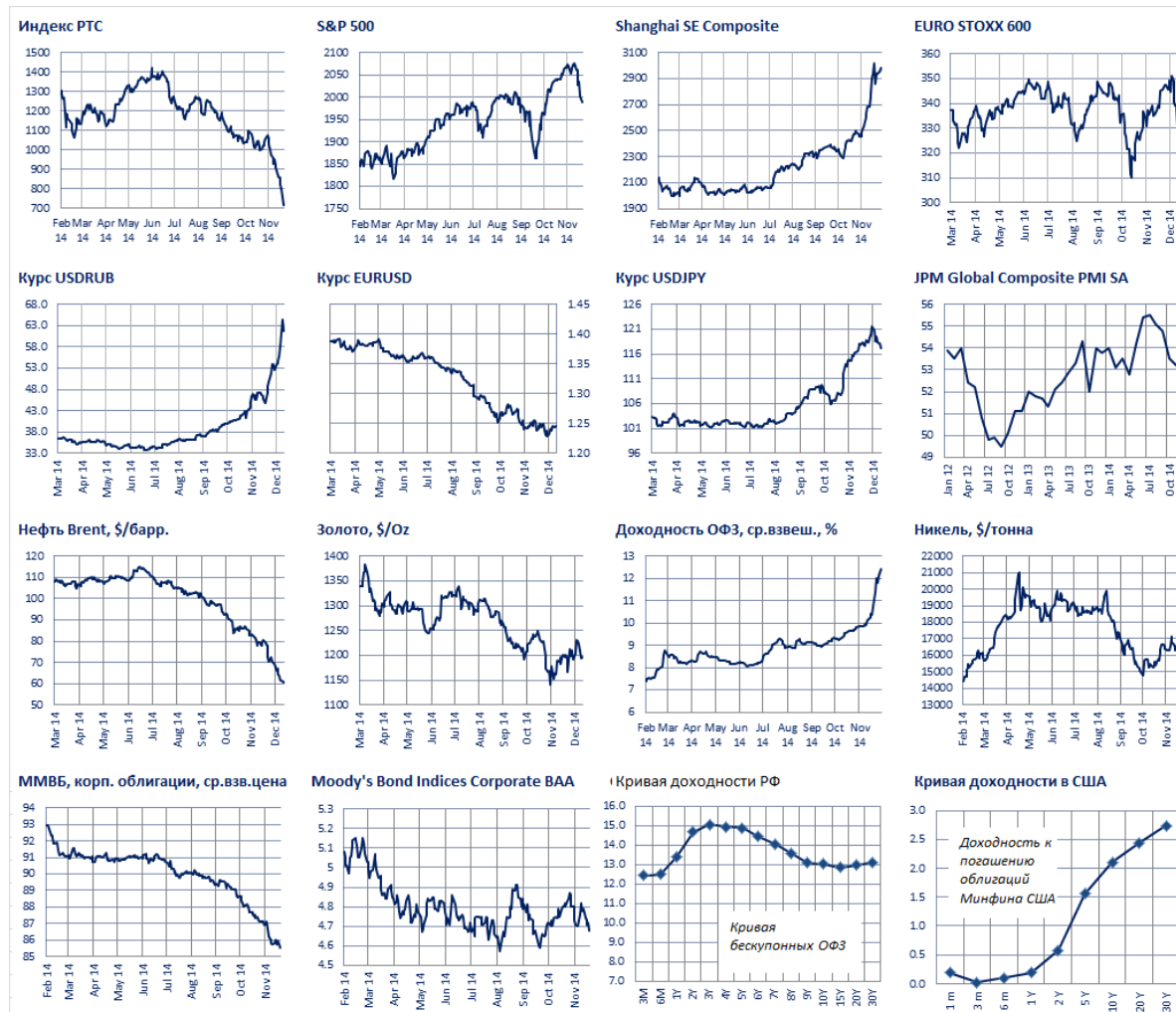
Насколько плохо стало на финрынках РФ? График Моспрайм позволяеь оценить это наглядно. Вчера ставка 3-мес. Моспрайм составила 14.8%, повышение ночью на 650 б.п. поднимет ее примерно до 20% с чем-то. Это уже близко к тому, что было в 2009 году. Теперь следует ожидать резкого сокращения спроса, банкротств и безработицы. Мы по-прежнему надеемся, что кризис окажется чуть мягче, чем был, поскольку правительство уже готово и сделает меньше ошибок. В частности, завышенные ставки не должны сохраняться так долго, как это было в 2009-м (с зимы до осени).

Вкратце:

- ЕСПЧ [отклонил жалобу](#) России на решение по делу ЮКОСа на сумму 1.87 млрд. евро бывшим акционерам.
- Вчера ЦБ РФ опубликовал доклад о ДКП, можно почитать здесь [http://cbr.ru/publ/ddcp/2014_04_ddcp.pdf]. Но за ночь он во многом утратил актуальность. Интересно, что в худшем сценарии спад ВВП был оценен в минус 4.6% ВВП в 2015-м и этот сценарий стал реальностью.
- Ведомости пишут: “Вчера ЦБ, чтобы предупредить, как он выразился, возможное манипулирование при прекращении обращения декабрьского фьючерса на индекс РТС, предписал отключить от торгов акциями нескольких участников”. Из статьи можно понять, что манипулирование совершалось с неликвидными акциями, чтобы [изменить](#) цену расчетов. “Частный трейдер Александр Жаворонков заподозрил манипулирование в марте, в день исполнения фьючерса на РТС: “Магическим образом улетел в космос неликвид, а после завершения экспирационного часа вернулся». Жаворонков указал на рост акций «ВСМПО-Ависмы» (тогда ее вес в

индексе был 0,4%) и Polymetal (1,2%) почти на 30% за час до экспирации.”

Графики:



Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

Отказ от ответственности

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.